

Pre-IPO融资或提前完成 月之暗面加速冲击上市



◎记者 罗茂林

半年内完成数轮融资，国产开源大模型龙头月之暗面（Kimi）上市日程进一步提速。日前，月之暗面完成F轮融资，上市前最后一轮融资也即将结束，公司整体估值已飙升至投前500亿美元。

月之暗面估值的快速增长与K3大模型的发布密切相关，上海证券报记者注意到，随着新模型的惊艳亮相，Kimi将开源模型的商业模式推向了一个新的高度。

投前估值飙升至500亿美元

7月29日，记者从相关人士处确认，月之暗面已完成F轮融资，融资金额超过35亿美元，本轮投后估值涨至350亿美元。因超目标金额数倍，本轮融资提前关闭。

值得一提的是，月之暗面原定8月开始的G轮（Pre-IPO轮）已提前开始，投前估值升至500亿美元。有接近此轮融资的人士透露，Pre-IPO轮将于近期结束。

记者注意到，月之暗面在2026年初完成5亿美元、7亿美元和7亿美元三轮的“小步快跑”融资，估值从100亿美元攀升至180亿美元。

进入5月，月之暗面的融资之路开始加快，当月完成20亿美元融资，由美团龙珠领投，中国移动、CPE源峰等机构参投。6月中旬，月之暗面开启新一轮融资，成为国内大模型创业公司中年内累计融资最多的企业。真正的融资热潮始于新模型的惊艳亮相。

7月17日凌晨，月之暗面正式发布新一代旗舰大模型Kimi K3。该模型总参数量达2.8万亿，是全球首个3万亿级别的开源模型。官方信息显示：K3采用混合专家（MoE）架构，896个路由由专家中每个Token（词元）仅激活16个，激活参数1040亿；支持100万Token上下文窗口，并具备原生视觉理解能力。

优秀能力迅速引发市场的关注，K3发布后用户请求量超出预期，月之暗面于7月19日发布公告，暂停C端新用户订阅，将算力优先保障已付费用户。

“现在想投月之暗面的机构实在太多了，根本投不进去。”一位接近月之暗面的人士告诉记者，由于想参投的机构众多，公司已经提高了投资门槛。

重新定义开源价值

在不少业内人士看来，Kimi K3发布的最大意义不仅在于模型性能本身，也向外界彰显了“开源生态”的极强竞争力。

在此次K3发布后，OpenAI高管将这种开源大模型定义为“减速主义”，认为开源会降低前沿模型商业回报，削弱行业研发投入意愿。

然而，或许业内和市场的反应更能说明路线选择的价值。

7月27日深夜，月之暗面兑现承诺，正式开源Kimi K3完整模型权重，同步发布技术报告，并开放MoonEP、FlashKDA、AgentEnv三大支撑K3训练的底层基础设施技术。本次开源覆盖模型本体、训练方法与底层训练系统全链条，采用修改版MIT许可证。官方Hug-

ging Face仓库显示，K3权重文件约1.56TB，分为96个Safetensors文件。

开源消息引爆全球开发者社区。K3随即便登上国际开源AI模型社区Hugging Face总趋势榜第一。Hugging Face CEO Clem Delangue公开表示，K3上线仅30分钟便收获超4000个点赞，登顶平台趋势榜，创下平台成立以来最快发布增长纪录。上线不足半小时，已有近3700名开发者在等待下载。

此前，月之暗面企业业务负责人黄震昕在接受采访时表示，开源与闭源并非对立关系，二者与模型质量高低并无绑定关系。开源模型本身也不意味着商业回报上的低价。

“我们摆脱了‘开源模型就是要做便宜的、低价的’这样的印象。我们在全球市场上真正做出了SOTA级别的模型，K3在全球范围内供不应求。”黄震昕说。

月之暗面自K2起即坚持走开源路线，黄震昕表示，这一路线未来不会改变，核心底层技术与论文均对外公开。

黄震昕还透露了月之暗面的商业化规划。他表示，现阶段不提供私有化部署服务，商业模式对标海外头部AI企业。收入结构中API业务占比约为70%，主要来自数据平台类客户。

记者注意到，截至6月中旬，月之暗面ARR（年度经常性收入）突破3亿美元。

从43亿美元估值到500亿美元投前估值，月之暗面用不到8个月完成了估值量级的跨越。随着Pre-IPO轮临近结束，这家国产大模型独角兽正加速奔向资本市场。

月之暗面在2025年11月完成新一轮融资，总产能突破1100万吨。2025年化工品产量为977万吨，利润贡献突出。

能源出海：用“澳洲模式”赢得全球竞争力

究矿能源的国际化底色，或许是这家煤企区别于同行的最显著标签。

究矿能源是中国唯一拥有上海、香港、纽约、悉尼、法兰克福、慕尼黑六地上市平台的国际化能源企业。2025年度，境外资产总额785亿元，净利润24亿元，成为中国能源行业国际化程度最高、综合投资回报最优的上市公司之一。

其中，究煤澳洲成立20多年来，已成长为澳大利亚最大的专营煤炭生产商，运营7座煤矿，掌控资源量近百亿吨，年产能突破8000万吨，近5年累计实现净利润370亿元。

究矿能源海外成功的核心是“澳洲模式”：治理全球化、运营属地化。公司遵照澳洲公司的监管规则与商业规则，充分尊重所在国法律法规及文化习惯，国内总部派驻核心岗位管理人员，向全球市场化选聘CEO、CFO等高管成员，日常经营管理团队依托本地化人才搭建。这样既有利于吸引高层次专业人才、增强员工认同感，也能让企业更快融入本地市场。

在深度推行属地化管理的同时，公司坚定不移落实国资监管要求，推动境外企业“管资本”与“管经营”有机协同，实现国资监管规则与属地市场规则的深度对接，牢牢把控战略规划、重大投资等核心决策权。同步建立境外资产穿透式审计风险防控及双向合规审查机制，全面保障决策依法合规。

在北美，究矿能源成功获取加拿大6个钾矿采矿权，已探明部分氯化钾资源量17亿吨，建成战略资源储备基地；在欧洲，究矿能源相继收购德国沙尔夫公司、CFH公司，构建起法兰克福、慕尼黑双上市平台，建成国际化高端装备制造研发平台和招才引智基地。

谈及“十五五”时期的出海战略，公司表示，将抢抓历史机遇，聚焦投资收益高、资产质量优的项目，科学审慎进行投资及收并购，但前提必须是熟悉的市场、可控的风险和可持续的回报。“治理全球化、运营市场化、产业协同化”或许正是传统能源企业穿越周期迷雾的密钥。

两大MLCC原厂开启新一轮涨价

◎记者 李兴彩

尽管近期资本市场有所调整，但半导体产业景气度依然持续向好，被动元器件MLCC（片式多层陶瓷电容器）两大原厂开启新一轮涨价。

据报道，三星电机近日对客户发出通知，自8月1日起，MLCC产品出货价格将在现行基础上统一上调30%。太阳诱电于7月23日给客户发出MLCC价格调整的通知，自9月1日起对部分产品进行调价。

对于再度调涨价格，三星电机表示，过去几个月以来，全球电子产业出现结构性需求增长。虽然公司持续提升生产效率并扩大产线规模，但供应链压力已超出可承受水平。

太阳诱电在函件中表示：“针对最近的材料价格高涨，我们已尽最大努力削减成本，目前状况到了仅靠公司自身努力无法完全承担的程度。上月我们曾提出过一次价格调整请求，但至今仍未完全被接受，故再次申请自9月1日起对我司出货部分产品进行价格调整。”

对于涨价后供应情况，太阳诱电表示，目前公司尚无法全部应对（需求），难以按交期完成。即使本次价格调整，仍无法保证按时交付。

“涨价，说明这两家公司有了一些新增产能；对原厂来说，没有产品交付客户的情况下是不会涨价的（即此时涨价无意义）。”对于两大MLCC原厂再度涨价，有被动元器件行业人士表示，当前，高端高容MLCC产品整体上供求关系没有太大的变化，产品依然是供不应求。

上海证券报在7月29日的报道中预判，在AI服务器需求旺盛、原厂产能被锁定、上游贵金属等原材料价格居高背景下，下半年高端高容MLCC价格将继续上涨，并有望推高被动元器件市场整体景气度。

上海证券报记者了解到，7月以来，MLCC价格整体平稳，品类内部价格则分化

光伏业“反内卷”进阶 “低于成本价销售”有了统一界定标尺

◎记者 王玉晴 邱思雨

继光伏能耗能效三项国家标准发布后，《光伏行业成本核算模型通则》（下称《通则》）近日正式发布。《通则》将从成本核算层面建立统一规范标尺，补齐行业成本计量规则短板，引导行业形成公允可比的成本评估体系，持续推动光伏行业理性竞争、破解无序内卷难题。

多位业内人士向上海证券报记者表示，光伏行业低价恶性竞争已严重损害全行业利益，但如何界定“低于成本价销售”一直处于模糊地带，阻碍了相关法律法规执行。《通则》的发布有望为依法核查低于成本销售提供方法参考，为企业、招标方、监管机构等提供有力制度保障。

成本核算迎统一标尺

全产业链价格低迷，困扰光伏行业已久。近日，多家光伏上市公司披露上半年业绩预告。Choice数据显示，截至7月29日，已披露业绩预告的光伏相关企业超过20家，累计亏损规模预计超过150亿元。

对于亏损成因，多家企业表示，当前光伏行业供需格局尚未出现明显改善，行业经营压力持续凸显，企业面临产品销量、营业收入同比下滑，开工率偏低以及毛利率处于低位等多重挑战。

在光伏行业“反内卷”持续深化的背景下，日前，在国家市场监督管理总局、工业和信息化部指导下，由中国光伏行业协会牵头编制的团体标准《光伏行业成本核算模型通则》正式发布。

据悉，当前不同光伏企业对成本口径理解不一，一体化企业与专业化企业成本不可比，各家折旧、费用计提规则差异较大，为此需要建立一套以企业会计准则为基础语言、面向光伏产业主要环节的成本核算方法通则，作为行业研究、行业对标与企业内部经营分析的统一口径参考。

《通则》以企业会计准则为基础，通过统一“硅料—硅片—电池—组件”全产业链的成本计算范围、计算系数和计算模型，形成贯通产业链的成本核算框架，可破除行业内成本核算口径不一、各自表述的乱象。

中国光伏行业协会发文表示，当前，光伏行业正处于周期调整阶段，部分环节产品价格持续承压。《通则》的出台，旨在以统一的成本核算语言夯实行业管理基础，引导企业从价格驱动转向价值驱动，将更多资源投入技术研发、质量提升和品牌建设。

“能耗标准规范生产准入，安全标准保障产品质量，成本核算标准引导合理定价——三类标准相互配合，共同构成行业管理的完整体系。”中国光伏行业协会表示。

为价格执法提供可量化判断依据

对于《通则》，企业家、研究机构专家等陆续发声，解读其对于遏制低价恶性竞争的关键意义。

加剧，AI和车规级高端高容产品价格继续上涨。当前，高端高容MLCC交期已经拉长达四五个月；后续，在高端高容产品涨价带动下，常规型号MLCC产品价格大概率不会回落太多，甚至有可能微涨。

回溯MLCC涨价历程：2025年下半年至2026年2月，全球被动元器件（MLCC、电阻、电感、钽电容、磁珠等）进入全品类、多轮次、跨区域涨价周期，价格涨幅普遍在5%至30%，高端品类的价格涨幅更高。2026年4月起，全球被动元器件迎来新一轮涨价，原厂优先保供AI、车规级大客户，渠道商价格出现“一天一价”。今年7月以来，被动元器件开启第三轮价格上涨。

MLCC之所以价格持续上涨，源于供需的失衡。

由于AI算力需求爆发，AI服务器对高端高容MLCC需求剧增。摩根士丹利拆解数据显示，在AI服务器物料清单（BOM）成本构成中，MLCC已跃升至第三大成本项，仅次于GPU和存储芯片。高盛测算，AI服务器MLCC市场正保持80%左右的年复合增速。

但在供应端，作为基础被动元器件之一，MLCC广泛应用于消费电子、汽车等场景，全球整体市场规模约为150亿美元，年均增长幅度约为10%。受限于设备、原材料等因素，原厂扩产节奏约束了整体供给释放速度。

从全球产业格局看，MLCC行业呈现高度寡头垄断，日韩厂商牢牢把控高端市场（AI服务器、车规、工控）。头部厂商方面，村田占据了全球超过31%的市场份额，三星电机、太阳诱电市场份额分别超过22%、11%，加上TDK和京瓷，全球前五家MLCC企业占据了超过77%的市场份额。

集邦咨询认为，村田、三星电机、太阳诱电等三大MLCC龙头在6月下旬的BB Ratio（订单出货比）分别达1.30、1.31和1.25，创出新高，整体MLCC市场的BB Ratio同步升至1.04，显示订单积压压力正快速积聚，供给短缺风险持续升高。

中国上市公司协会会长宋志平表示，该团体标准是光伏行业治理从“倡议”走向“制度”的关键一步。当前我国光伏行业正经历周期调整，产业运行面临供需失衡，法治化、标准化行业治理已无缓冲窗口期，规范产业竞争秩序刻不容缓。然而，在遏制低价无序竞争的“反内卷”进程中，一个关键问题始终悬而未决：“低于成本价销售”如何认定？成本以什么标准计算？本次发布的《通则》完整打通标准术语与现行低价倾销法规的成本勾稽关系，同时全程遵循全套企业会计准则，搭建起一套覆盖硅料至组件全环节、分技术路线、分层级的标准化成本计算体系。《通则》的出台，为工业和信息化等部门的价格监测、产能分析和宏观决策提供了统一的数据基础。

“从‘倡议’到‘制度’，从‘软约束’到‘硬制度’，这一步，光伏行业走了太久，也走得太难。《通则》的出台，标志着这一进程迈出了关键一步，行业治理从此有了可量化、可核查、可执法的制度工具。”宋志平称。光伏科学与技术全国重点实验室主任、天合光能董事长高纪凡发文支持《通则》落地。他认为，低价恶性竞争对企业、行业、终端用户已造成三重伤害。《通则》落地，为判定低价倾销提供了明确的依据，企业也敢于抵制低价亏本销售，能有效守住企业合理的利润空间，彻底改变劣质企业搅局、劣质企业吃亏的不正常局面，引导大家告别粗放式低价内卷，引导企业踏踏实实做品质、做技术、做口碑，守住企业长远发展的根本。

硅基材料制备技术国家工程研究中心主任严大洲解读了《通则》在实际执行中的作用。他提到，政府、央企及各类光伏项目业主可在招标文件中明确引用该团体标准，将按该标准测算的行业参考成本作为评标时的成本合理性参照基准。当投标报价明显低于参照基准且企业无法提供合理解释时，评标委员会可依法予以否决。此举将直接切断“低价抢单—亏损供货—拖垮同行”的恶性循环链条，让价格竞争回归合理区间。也有受访者对该团标的执行方式提出建议。一位光伏组件企业高管对记者称，实际成本测算过程中需要充分兼顾不同企业间的成本差异。光伏企业生产工艺、属地水电价格、人力成本等要素各不相同，行业成本呈现显著分化特征。执行时需结合企业及属地条件评估，才能形成更加客观真实的判断。

中国光伏行业协会咨询专家吕锦标表示，尽管《通则》列明了产业链各环节成本情况，但治理重点应聚焦组件环节。想要推动组件价格回归合理区间，需从组件开发招标环节着手，明确禁止低于成本投标、中标。《通则》对组件招标中明显低于成本价中标的恶性竞争行为提供了纠错依据。也有受访者对该团标的执行方式提出建议。一位光伏组件企业高管对记者称，实际成本测算过程中需要充分兼顾不同企业间的成本差异。光伏企业生产工艺、属地水电价格、人力成本等要素各不相同，行业成本呈现显著分化特征。执行时需结合企业及属地条件评估，才能形成更加客观真实的判断。

究矿能源：在“达峰”与“兜底”间重塑煤企坐标

◎记者 闫婧

《新型能源体系建设“十五五”规划》（下称《规划》）首次明确煤炭和石油消费达峰时间表，煤炭行业的估值逻辑正在被改写。《规划》发布之前，究矿能源以164亿元完成对控股股东优质电力资产的收购，被市场认为是煤企转型的标志性事件。

从山东一隅到四大洲布局，从“一煤独大”到“煤炭+煤化工+煤电+新能源”多元协同，究矿能源的转型路径清晰可见。在《规划》划定的“达峰”红线与“兜底”底线之间，这家老牌能源企业正走出一条兼顾能源安全、股东回报与低碳转型的平衡之路。

近日，上海证券报记者走进究矿能源，探寻这家煤企在“兜底”使命与“出海”布局之间新增长曲线、新估值逻辑，详解其国际化战略棋局。

收购战略预判：从“周期博弈”到“多能互补”

究矿能源6月公告称，拟以现金164.15亿元收购控股股东山东能源集团旗下新能源集团100%股权及山能售电100%股权，一次性纳入火电、风电、光伏、储能、售电全链条电力资产，控股装机规模突破1.2万千瓦，跃居煤炭上市公司装机规模前三；发电量将增加约229亿千瓦时，较2025年提升305.86%。

记者了解到，究矿能源自2025年下半年启动本次电力资产并购交易，底层逻辑与《规划》中的布局目标高度同频。究矿能源董事、总经理王九红表示：“产业协同的重要方向之一就是煤电一体化和新能源，此外还包括煤炭清洁高效利用、“燃料煤向原料煤”转化等方面。”

本次交易对究矿能源的业务规模和财务表现将产生直接的积极影响。盛鲁电力是“蒙电入鲁”战略配套电源，灵台火电是“陇电入鲁”特高压通道调峰配套电源，均为大容量、高参数超超临界机组，这类机组在深度调峰场景中反而更具优势。配套收购的山能售电，则打通了“发电—售电—终端用能”全链条。容量电价由政策兜底，提供稳定现金流，筑牢收益的基本盘；电量电价依托机组的高效低耗和区位优势，在现货市场中保持竞争力；辅助服

务则通过深度调峰、调频等市场化补偿机制，贡献增量收益。

“交易进一步向电力下游延伸，是究矿能源平滑周期波动、提升盈利能力的又一战略性选择。”王九红称，并购使得公司构建起“火电兜底、风光成长、储能调节、售电贯通”的电力资产多能互补体系。其中，火电资产提供稳定现金流，新能源资产贡献高毛利水平，售电平台打通终端市场，灵活开展长协、现货及绿电交易，开辟公司高质量发展“第二增长曲线”。

究矿能源的本次收购也高度契合政策导向。《规划》提出“煤炭消费总量达峰”，并强调“强化煤炭兜底保障作用”，说明国家对煤炭消费的定位已转向“兜底+协同”。

“达峰”不“断崖”：煤炭主业的长期价值重估

究矿能源表示，“达峰”不等于“断崖”。尤其是，2月以来的国际地缘冲突，充分证明了煤炭作为基础能源的兜底保障作用。

《规划》明确，五大煤炭供应保障基地2030年产量占全国比重需达80%以上，产能向山西、蒙西、蒙东、陕北、新疆五大基地集中的信号明确。究矿能源深度参与国家能源基地建设，围绕原煤产量3亿吨目标，相继建成内蒙古、陕甘、新疆等大型煤炭产业基地。

目前，究矿能源煤炭资源量超过600亿吨，储量规模稳居行业前三；2025年商品煤产量历史性达到1.82亿吨，位居行业上市公司第二。

资本市场应如何重新定价转型中的煤炭资产？究矿能源认为，转型中的上市煤企，估值不应由单一煤炭产业决定，而是要综合评估煤炭与化工、电力、新能源等产业的协同质效。煤炭行业过去比准矿多、比规模当量，现在比拼发展质效，也就是多产业的协同效应对企业综合实力的赋能。未来煤炭行业的竞争将从“资源禀赋比拼”转向“产业链延伸+新能源布局+市场化运营能力”的多维竞争。

上半年，资本市场对具有产业协同赋能的煤炭上市公司也给出了估值溢价。煤化工板块成为煤炭企业对冲周期波动的关键砝码。究矿能源在煤化工领域深耕多年，目前拥有20余种品类的煤化工产品矩阵，甲醇等核心产品产能位居全国